

《商報》專欄

經濟未明 金油反覆

先前跟大家講過今年市場焦點或在債市問題上。除此之外，相信大家不會忘記幾年前油價由107美元起的大跌浪間所引起對環球市場的衝擊。所以，今回筆者再講講另一個重要的資產市場：商品。

商品種類繁多，除了對環球市場有重要影響的油價外，港人對金價升跌都相當敏感，故筆者今次只集中討論油價與金價。

油價與金價的升跌，基本供求固然是其中一個重要的影響因素，但除此之外，傳統上，最直接影響金、油升跌就不能不看美元強弱。圖一見到美匯指數於2011年中低位至今的大升勢。總括而言，整段美元強勢中金價與油價都是持續走弱，五年多間金價跌了約二成六，油價更跌超過五成，反向關係算是明顯。



不過，以分段來看情況又好像有點不同。圖一見到美匯由2011至2014年的平穩升市間，金價確實由高位開始下跌，但油價卻只處高位上落，未有跟隨美元走強而調整。當然，在第二階段的美匯急升間，油價就大幅下滑，金價亦持續弱勢。

然而，踏入去年底至今的第三階段後（前美匯高位至今），金價與美匯仍是逆向，但油價卻與美元同升。由是觀之，近年美元強弱可解釋金價，但卻未與油價有穩定的反向關係。

金價低企自然有其吸引力，所以筆者身邊不少朋友都問現時可否買金，而答案是：不要抱太大期望。看看圖二，近年美匯與美股都是一同向上。很簡單，美元強勢因炒加

息，而美股強則因美國經濟好。簡單而言，就是市場不怕加息，反而因加息代表經濟好而炒美股上。由是觀之，若明年聯儲局真的加息三次，美元可上，美股亦應可上，到時金價仍只會在近年的低位浮沉。

圖二：美匯與道指



相對金價，油價已經由低位 26 美元反彈一倍多，那油價又會不會有上望空間呢？上文講過，近年油價未必與美元有特定的關係，那資產市場上又有什麼可以判斷油價去向？圖三見到，相比環球股市，由 2011 年美匯見底至今，油價走勢更緊貼新興市場股市。圖中見到 2011 至 2014 年油價與新興股市同樣橫行，但發達國家股市則向上，及後油價大跌新興股市均大瀉，發達國家則只整固。故此，油價與新興市場股市關係十分緊密。



至於新興股市的走向如何，去年 12 月初筆者已有一文指明年新興股市前景仍然較黯淡，主因新興市場經濟增長仍呆滯。當然，這並不代表新興股市會出現大跌市，因為新興市場經濟增長放緩已維持多年，市場都已消化，但始終經濟不佳，股市難大升，故油價都或只處大型上落市。總括而言，今年商品價格應仍只處低位整固局面。

劉振業

環球金融市場部